

SPE の連結に関する会計基準と SPE の非連結スキーム

— Enron 不正会計の事例分析 —

亀岡 恵理子*

要 旨

本稿は、2001 年にアメリカにおいて発覚した Enron 不正会計事件を会計基準の視点から、特に検討範囲を SPE の連結外しに関係するスキーム（SPE 非連結スキーム）に限定して考察したケース・スタディである。当時規定されていた SPE の連結に関する会計基準のもとで、Enron がなぜ、どのように SPE を連結対象から除外したのかを明らかにすることを目的として、本稿では、まず SPE 実務の発展と SPE の連結に関する会計基準の進展について示すことによって SPE に対する一般的理解を深めた後、Enron が構築した SPE 非連結スキームと会計処理について詳述した。そのうえで、Enron 事件の会計上の意味を SPE 実務に内在する問題、GAAP の設定と解釈に関する問題、および基準の適用に関する問題、の 3 点から考察し、将来研究で行う監査上の分析に向けての手がかりを示した。

1. はじめに

2001 年 11 月、アメリカにおいて Enron Corp.（以下、Enron）による不正会計^①が発覚した。世界的大手エネルギー会社であった Enron で不正会計が行われていたこと、同社の監査を担当していたのが当時 Big 5 の 1 つであった Arthur Andersen LLP（以下、Andersen）であったこと、事件後、両社が消滅したこと、および 1933 年証券法・1934 年証券取引所法以来の規制大改革となる Sarbanes-Oxley Act of 2002（以下、SOX 法）が制定されたこと、といった事柄に代表されるように、Enron 事件はそれ自体の規模および企業社会にもたらした影響のいずれの点においても大きな事例である。これに伴い、同事件を捉える視点も、会計

* 日本学術振興会特別研究員 DC。本稿は、平成 24 年度科学研究費補助金（特別研究員奨励費、課題番号 24・4814）による研究成果の一部である。また、2013 年度第 2 回学生研究発表会のコメンテーターおよび参加者の方々、匿名の論文査閲者の方に対して、評価とコメントをいただいたことをここに感謝申し上げる。

^① 本稿で使用している不正会計（accounting fraud）とは、「GAAP に準拠せず、重要な虚偽表示または著しく誤導する財務諸表を意図的に作成し公表することによって、利害関係者を欺く会計上の不正行為」という広義の意味を表している。

基準、監査、年金、コーポレート・ガバナンス、証券アナリスト、デリバティブ、規制など多岐にわたる。

本稿は、このうち主に会計基準の視点から Enron 不正会計を取り上げたケース・スタディである。Enron 事件では、特別目的会社（Special Purpose Entity：以下、SPE）⁽²⁾を利用した不正会計スキームが問題視され、その原因の1つとして GAAP（Generally Accepted Accounting Principles：一般に認められた会計原則）が細則主義であったことに批判が向けられた。Enron 事件を契機に、アメリカでは SPE に関する会計基準が見直され、現在では、米国会計基準だけでなく、日本会計基準および国際会計基準においても、基準の明確化や連結範囲の拡大に向けた改訂作業および議論が重ねられている（中野 2011, 120-124）。また、Enron 事件を発端とする原則主義対細則主義の議論は今日、IFRS（International Financial Reporting Standards：国際財務報告基準）の導入の是非をめぐる世界規模の論争となっている（真田 2013, 15-16）。

本稿の目的は、会計基準の改正および会計基準の性格をめぐる議論をもたらした Enron 事件のうち、SPE の連結外しに関係するスキーム（以下、SPE 非連結スキーム）に検討範囲を限定したうえで、当時規定されていた SPE の連結に関する会計基準のもとで、Enron がなぜ、どのように SPE を連結対象から除外したのかを明らかにすることである。なお本稿は、会計基準の視点から Enron 事件を取り上げるものであるが、分析対象を会計基準そのものではなく Enron 不正会計に置いているため、近年の基準設定の見直しや動向については触れておらず、行っている議論は Enron 事件が発覚した 2001 年から 2002 年頃までを終点のカットオフ期間とする範囲内のものとなっている。

具体的に明らかにする事項は以下のとおりである。Enron 不正会計で利用された SPE とは何か、それは通常の実務においていかなる局面で利用されるのか。基準設定主体は歴史的に、また Enron が SPE 非連結スキームを講じた期間当時に、SPE の連結に関する会計基準をいかに規定していたのか。Enron の SPE 非連結スキームはいかなるものであったのか、いかなる点で GAAP に違反していたのか。Enron 事件の会計上の意味は何か。SPE 非連結スキームの性質は、監査にどのような影響を与えうると考えられるのか。

以下、2 章にて、SPE に対する一般的理解を深めるため、まず SPE 実務の発展と SPE の連結に関する会計基準の進展について取り上げ、3 章において、Enron が構築した SPE 非連結スキームとその会計処理を個別に明らかにする。4 章では、Enron 事件の会計上の意味について考察する。最後に 5 章において、将来研究で行う予定である監査上の分析に向けて本稿を締めくくることとする。

⁽²⁾ SPE は特別目的事業体（Special Purpose Vehicle：SPV）とも呼ばれ、SPE のなかでも法人格を有するものを特別目的会社（Specific Purpose Company：SPC）という。本稿は便宜上、いかなる法的形態であるかを問わず、互換的にすべて SPE で統一して記述している。

2. SPE 実務の発展と SPE の連結に関する会計基準の進展

SPE は、Enron 事例に限らず、わが国でも、ライブドア [2006 年]、日興コーディアルグループ [2006 年]、ビックカメラ [2008 年]、オリンパス [2011 年] といった事例において、しばしば会計上の問題を引き起こしている。これらの会計不祥事では SPE が不適切に利用されたようであるが、SPE は本来、不正会計に限らない多様な局面で実務上利用されるものであり、その起源はアメリカでは 1970 年代にまで遡る。本章では、Enron の SPE 非連結スキームについて詳細に取り上げる前に、SPE が実務でどのように利用されるものなのかを説明し、実務の発展に対して会計基準がどのように開発されてきたのかを取り上げる。

2.1 SPE 実務についての一般的理解

今でこそ、Enron やライブドアといった近年大きな注目を集めた会計不祥事によって、SPE の存在が表立って知られるようになってきているものの、Enron の不正会計が発覚した当時には、SPE はまだそれほど知られていないマイナーな存在であったようである。Hartgraves and Benston (2002) は、当時の状況について次のように描写している (246)。

近年まで、会計教育者を含め、会計プロフェッショナルの多くは、SPE など聞いたこともなかった。これらの秘密めいた金融事業体のことを耳にした者でも、それらがどのように活動しているのか、または SPE のスポンサー（設立企業）となっている企業が会計および財務報告を行う際の指針となる会計基準とはいかなるものであるのかについては、ほとんど知らなかった。Enron が 2001 年 12 月に連邦破産法チャプター 11 を申請する前になされたマスコミ報道によって、多くの会計人は初めて SPE というトピックを知り、また多くの公認会計士はこれらの事業体を扱う GAAP を理解しようと奔走した。SPE という金融事業体は約 20 年前から存在していたものの、それらは、会計に関する議論の主流を構成していた多くの関係者の関心をひきつけなかった。財務会計のテキストで SPE の言及を調べても、ほとんど出てこない。学術文献および専門的会計文献はせいぜい、この会計領域について、限られた説明をしているくらいである。

このように、会計プロフェッションの側で SPE に対する理解が乏しかったとはいえ、SPE はすでに、1970 年代後半から 1980 年代初頭のアメリカの企業実務において出現し始め、以後 1990 年代半ばにかけて急増した (Hartgraves and Benston 2002, 246-247) ⁽³⁾。その背景に

⁽³⁾ 日本公認会計士協会が 2002 年に行った『特別目的会社 (SPC) に関する調査結果報告』によると、日本の実務でも、金融保険業、製造業、不動産業といった業種で SPE が多用されている実態が明らかになっている (1)。

は、金融自由化を促進した 1980 年預金金融機関規制緩和および通貨統制法 (Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act of 1980) の制定や 1988 年のバーゼル合意に基づく BIS 規制の導入により、後述するオフバランスのニーズが高まったことがある (大垣 2008, 259-265)。

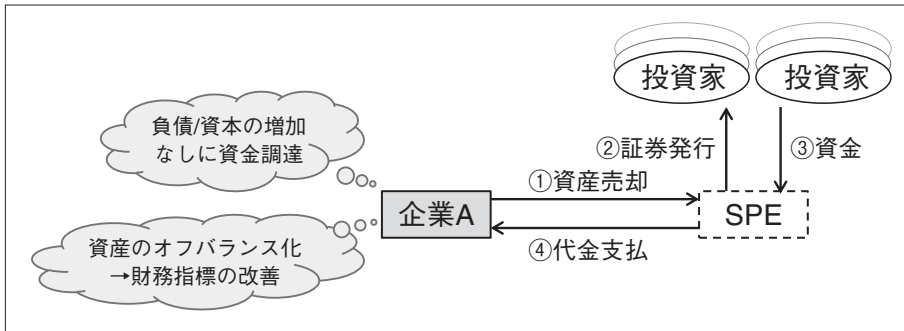
SPE とは、「限定的な目的のために創設された、期限付きで限られた活動を行う事業体であり、単一企業に利益をもたらすよう設計された事業体」と定義されており⁽⁴⁾、パートナーシップ、株式会社、信託、またはジョイント・ベンチャーの法的形態をとる (Hartgraves and Benston 2002, 246)。実務では、不動産開発、研究開発、リース取引など多様な局面で SPE が関わっているが、SPE とは本来、ストラクチャード・ファイナンス (structured finance : 仕組み金融) を行ううえで設立され、利用される事業体である。ストラクチャード・ファイナンスは、社債や借入金などの負債による資金調達 (デット・ファイナンス) や株式発行による資金調達 (エクイティ・ファイナンス) に代わる新しい形態として発達した資金調達手段であり、広く、証券化または流動化商品と呼ばれる。これによって企業は、従来までは調達手段とならなかった資産および負債を対象に、取引上の仕組みを利用して資金を調達することが可能となる (辰巳 2005, 5)。

図表 1 は、企業 A による SPE を利用したストラクチャード・ファイナンスの流れを示したものである⁽⁵⁾。資金調達を試みる企業 A はまず、①自社がスポンサーとなって設立された SPE に対して、不動産や売掛債権といった資産を分離・譲渡する。次に、譲渡を受けた SPE は、②譲渡された資産のキャッシュ・フローを裏付けとして証券等を発行し、③投資家から資金を調達し、④企業 A に代金を支払う。この場合にストラクチャード・ファイナンスを利用した企業 A が受けるメリットは、自社の貸借対照表に負債または資本を増やすことなく資金調達できるだけでなく、同時に、資産をオフバランスすることによって、自己資本比率や総資産利益率 (ROA) といった、株式市場においてアナリストが注目する財務指標を改善できるという点にある。ただし、このメリットを享受できるのは、会計上、売却先の SPE が非連結会社である場合に限られる。SPE が連結会社であれば、連結決算上、親子間の取引は相殺消去されてしまうからである。

⁽⁴⁾ Enron 事件を受けて、2003 年 1 月に公表された、SPE の連結を主眼に取り上げている改訂解釈指針 (FASB Interpretation : FIN) 第 46 号「変動持分事業体の連結—ARB 第 51 号の解釈」では、実務上は統一的な定義のないまま SPE という用語が用いられていることから、SPE の定義を示さず、これに代えて「変動持分事業体 (Variable Interest Entities : VIE)」という概念を導入している (秋葉 2008, 21, 24)。

⁽⁵⁾ ここでの SPE を利用したストラクチャード・ファイナンスの流れについては、以下の文献を参照した。Hartgraves and Benston 2002, 246-247 ; 辰巳 2005, 6 ; 三國・岡内 2004, 67。

図表 1 SPE を利用したストラクチャード・ファイナンスの流れ



出所：Hartgraves and Benston 2002, 246；辰巳 2005, 6 をもとに筆者作成。

従って、ストラクチャード・ファイナンスによって資金調達とともに資産のオフバランス化をも目的の1つとする企業であれば、取引相手のSPEを予め連結対象とならないように設計するはずである。実際、ストラクチャード・ファイナンスについて解説する実務書は、負債を削減する場合であれ資本効率を改善する場合であれ、オフバランス性が必要なことは明らかであり（永野 2012, 100）、証券化は保有している資産をオフバランス化せんとするものだからSPEが売り主と会計上連結されてしまっては意味がない（大垣 2008, 67）、と説明している。このように、企業が非連結となるSPEを仕組もうとすることはストラクチャード・ファイナンスの目的に照らしたものであり、大半の場合、そのような目的をもって仕組まれたSPEを連結しないという会計意思決定は当然の結果であると考えられる^⑥。

2.2 SPE の連結に関する会計基準

企業がストラクチャード・ファイナンスによるメリットを享受できるかにとって重要となる、SPEを連結対象とするかどうかの会計判断は、GAAP（会計基準）によって影響を受ける。本節では、SPE実務の発展に、財務会計基準審議会（Financial Accounting Standard Board：以下、FASB）をはじめとする基準設定主体がどのように対応し、SPEに関してGAAPが細則主義であるとの見方がどのように広がったのか、およびEnronがSPE非連結スキームを講じた期間当時に適用されるものと考えられていたSPEの連結に関する会計基準について取り上げる。

^⑥ 日本公認会計士協会『特別目的会社（SPC）に関する調査結果報告』によれば、調査対象となった計505社のSPEのうち連結処理されているSPEは5%と非常に少なく（2）、ほとんど全てのSPEが非連結会社となっている。一方、企業がSPEを連結してオンバランスする稀な例としては、「ノンバンクなど、資産規模が業界内での順位に直結している」といった場合が相当する（永野 2012, 98）。

SPE の連結に関する会計基準の設定と解釈の時系列推移⁷⁾

SPE も事業体（Entities）の一種であることを考えれば、SPE を連結すべきか否かを判断する際には、事業体の「連結一般に関する指針」と「SPE に特化した指針」の双方が参照可能である。図表 2 は、Enron 不正会計が発覚する 2001 年までの、SPE の連結に関する主要会計基準を時系列で一覧にしたものである。

図表 2 Enron の不正会計が発覚するまでの期間における SPE 連結に関する主要会計基準

連結一般に関する指針		SPE に特化した指針	
1959 年	ARB 第 51 号「連結財務諸表」		
1982 年	FASB による連結プロジェクト開始	1984 年	EITF Issue No. 84-30「SPE に対するローンの売却」
1987 年	SFAS 第 94 号「全ての過半数所有子会社の連結」	1989 年	EITF Topic No. D-14「SPE に関連する取引」
		1990 年	EITF Issue No. 90-15「リース取引における実体を欠く賃借人、残価保証、およびその他の条項が会計に与える影響」
		1996 年	SFAS 第 125 号「金融資産の譲渡およびサービシング、並びに負債の消滅に関する会計処理」
		1996 年	EITF Issue No. 96-20「SFAS 第 125 号が SPE の連結に与える影響」
		1996 年	EITF Issue No. 96-21「SPE に関連するリース取引にかかる会計における適用上の問題」
		2000 年	SFAS 第 140 号「金融資産の譲渡およびサービシング、並びに負債の消滅に関する会計処理—SFAS 第 125 号の差替え」
2001 年 Enron 不正会計の発覚（修正再表示期間：1997 年 -2001 年第 2 四半期）			

U.S. GAAP のもとで、連結一般にかかる権威ある指針は、1959 年の会計研究広報（ARB）第 51 号「連結財務諸表」および 1987 年の財務会計基準書（Statement of Financial Accounting Standards：以下、SFAS）第 94 号「全ての過半数所有子会社の連結」を中心に規定されており、事業体を連結するか否かは議決権を過半数所有しているか、すなわち持株基準によって決定された（Hartgraves and Benston 2002, 248-251；安達 2003, 1）。一方で FASB は、1982 年より連結プロジェクトを開始し、議決権の保有で証拠づける「法的」支配に基づくアプローチ（持株基準）から、「実質的」支配に基づくアプローチ（支配力基準）へと支配概念を拡張しようと検討していた。同プロジェクトの成果として SFAS 第 94 号の他、いくつかの討議資料および公開草案が公表されたものの、約 20 年間にわたる FASB の労力にもかかわらずプロジェクトの進展は遅く（Hartgraves and Benston 2002, 254-255）、Enron 不

⁷⁾ ここでの記述は主に、Hartgraves and Benston (2002) を参考にした。

正会計が発覚した 2001 年当時のアメリカにおける事業体の連結基準は、依然として持株基準が採用されていた（安達 2003, 1）。

しかし、SPE の連結を単に議決権の所有割合のみで判定するならば、スポンサーや譲渡人（図表 1 における企業 A）が議決権を持たないように仕組みられた SPE は自動的に全て、連結の対象から外れてしまう。このような SPE を連結会計上どのように扱うのかについては、ARB 第 51 号でも SFAS 第 94 号のもとでも具体的に触れられていなかった。そこで SPE については、一般的な事業体の連結基準とは別に、SPE に特化した判断基準が必要となる。しかし、SPE を利用した革新的な実務が 1970 年代後半から出現していたものの、FASB は、1996 年に SFAS 第 125 号「金融資産の譲渡およびサービシング、並びに負債の消滅に関する会計処理」を公表するまで、SPE について言及する指針を一切示さなかった。

その間、FASB に代わって SPE に関する具体的な指針を公布してきたのは、FASB の代理組織（surrogate body）である緊急問題タスク・フォース（Emerging Issues Task Force：以下、EITF）であった。EITF は、FASB が扱っていない、または権威ある指針を公表していないかもしれない事項に関して、適時に財務報告指針を提示する目的で、FASB により 1984 年に組織された。EITF による合意事項は GAAP の一部とみなされるものの、1992 年の監査基準書（Statement on Auditing Standards：SAS）第 69 号が示す GAAP 階層では、4 つのカテゴリのうち上から 3 番目の比較的信頼度の低いカテゴリ C に分類されるものである（para. 10）。EITF は、1984 年の EITF Issue No. 84-30「SPE に対するローンの売却」において初めて SPE に言及し、その後、1989 年の EITF Topic No. D-14「SPE に関連する取引」および 1990 年の EITF Issue No. 90-15「リース取引における実体を欠く賃借人、残価保証、およびその他の条項が会計に与える影響」のなかで、特定の SPE を非連結可能とする基礎を提供した。

1996 年、FASB は初めて、SPE について公式に言及する SFAS 第 125 号を公表した。SFAS 第 125 号は、譲渡資産が金融資産である場合の SPE に限定し、いくつかの条件を満たした SPE を「適格 SPE（qualifying SPE）」として連結対象外とし、金融資産の譲渡取引を認めることを規定した。SPE について EITF と SFAS という 2 つの基準が並存した結果、両基準のもとで下した連結判断が互いに食い違う可能性が生じたため、1996 年の EITF Issue No. 96-20「SFAS 第 125 号が SPE の連結に与える影響」で両者の擦りあわせがなされている。SFAS 第 125 号はその後 2000 年に SFAS 第 140 号に差替えられたが、全体として、Enron 事件が発覚するまで SPE に関する会計基準を策定してきた EITF および FASB は、歴史的に SPE を非連結とする方向で規準を確立しようとしていた（Hartgraves and Benston 2002, 254）。

Enron 事件では細則主義 GAAP に批判が向けられたが、これは、「資産の譲渡にかかる SPE」および「リース取引にかかる SPE」というそれぞれ特定の取引に関わる SPE の連結に

関する指針を提供した、EITF Topic No. D-14 および EITF Issue No. 90-15 の規定に関連するものと思われる。両指針の内容は以下のとおりである。

指針（言及箇所）	内容
EITF Topic No. D-14 (para. 1)	資産の譲渡にかかる SPE について、以下の場合に、スポンサーまたは資産譲渡人は SPE を連結しなくてもよい：SPE の過半数持分所有者が、 <ul style="list-style-type: none"> ・当該 SPE に相当の持分投資を行った独立の第三者であり、 ・SPE を支配しており、 ・SPE の所有に伴う相当のリスクおよび経済価値を有している。
EITF Issue No. 90-15 (EITF Discussion)	リース取引にかかる SPE について、以下の場合に、リース資産の譲渡人は SPE を連結すべきである： <ul style="list-style-type: none"> ・SPE が単独の賃借人とのリース取引に関係しており、 ・リース資産の所有に伴うリスクと経済価値の実質的全てを賃借人が負担するものであり、 ・SPE の所有者が、当該 SPE に相当の持分投資を行っていない。

EITF による指針策定の議論には、U.S. Securities and Exchange Commission（以下、SEC）の主任会計官（Chief Accountant）がオブザーバーとして参加し、検討中の問題に対する SEC の見解を述べる権利を持っている。このため、公表された EITF Topic No. D-14 および EITF Issue No. 90-15 には SEC の見解が随所に反映されている。特に EITF Issue No. 90-15 には、指針適用上の疑問に SEC が答える形で、Enron が後述の SPE 非連結スキームを構築するうえで特に重要な役割を果たしたと考えられる 2 つの見解が示されている。

第 1 の見解として、EITF Issue No. 90-15 はリース取引にかかる SPE を対象とした指針であるが、SEC が、指針は SPE が関わるその他の取引を評価する際にも有用である、と示したことである（Q.2 Response）。これによって、EITF Topic No. D-14 や EITF Issue No. 90-15 が扱う特定の取引以外で利用される SPE の連結を検討する際にも両指針を広く適用できる、との解釈が実務に広まることとなった⁽⁸⁾。第 2 の見解として、EITF Topic No. D-14 および EITF Issue No. 90-15 の双方において示されている「相当の持分投資」とは何かについて、SEC が、SPE の総資産の 3% という量的指針（以下、SEC3% ルール）を示したことである（Q.3 Response）。ただし SEC は、リスク要因などの「状況によっては 3% より多い投資が必要になる場合がある」とも述べており（Q.3 Response, para. 2）、SEC3% ルールは一応の目安にしすぎないことにも言及している。しかし実務上は、企業の経営者および監査人にとって、SEC3% ルールが絶対的な基準として受け止められるようになったようである（Hartgraves and Benston 2002, 252）。

⁽⁸⁾ Hartgraves and Benston（2002）は、「これによって明らかに、リース取引や売掛債権の証券化取引以外の様々な事業目的で、貸借対照表から資産および負債を除去するために SPE を連結しないことができるようになった。この解釈がなければ Enron の SPE の多くは設立されなかった可能性が高い。」と述べている（252）。

このように SPE の連結に関する会計基準の設定と解釈の推移を追ってみると、細則主義 GAAP に対する一面的な批判は必ずしも妥当ではないように思われる。FASB による SPE に関する基準設定が遅れていたこと、および SEC3%ルール⁹⁾の他に、SPE の連結を判断する際に求められる支配力については具体的な指針が示されず、判断基準は曖昧なままであったことを考慮すれば、細則というよりむしろ、SPE に関する明確な会計基準がなかったと捉えることも可能だからである。また、EITF による指針は特定の取引に限定した数値基準の示されていないものであり、SEC による見解がなければ他の SPE 取引に対して汎用性を持たない。この点については4章において再度取り上げることとし、以下では、Enron が SPE 非連結スキームを講じた期間当時に適用されるものと実務上解釈されていた GAAP の規定を示し、それに基づき次章にて具体的なスキームを示すこととする。

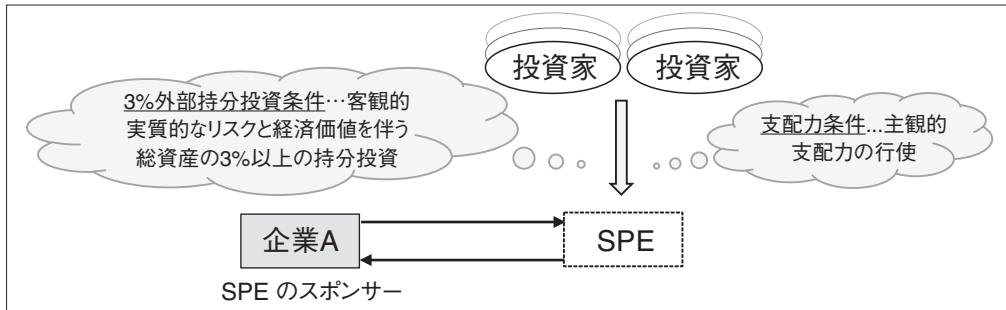
Enron が SPE 非連結スキームを講じた期間当時に適用される SPE の連結に関する会計基準

2001 年 11 月 8 日、Enron は臨時報告書 (Form 8-K) を提出し、「GAAP に従えば、本来連結すべきであった 3 つの事業体が、連結されていなかった」として、1997 年度から 2000 年度までの財務諸表と 2001 年第 1 および第 2 四半期末の財務諸表を修正再表示することを発表した。Enron 特別調査委員会による『調査報告書』および FASB 議長が公聴会証言において示した、当該期間中に適用されるべき GAAP によれば、SPE は、以下の 2 つの条件をともに満たした場合に非連結処理することが可能である、とみなされていた (図表 3)⁹⁾。

- ◆スポンサーとは独立した第三者である所有者 (図表 3 における投資家) が、当該 SPE に対して相当の持分投資 (総資産の 3% 以上) を行っていないとせず、またその投資には、取引の全期間にわたって、所有にかかる実質的なリスクおよび経済価値が伴っていないとしないこと (以下、「3% 外部持分投資条件」)
- ◆独立の所有者が、当該 SPE に対して支配力を行使していないとしないこと (以下、「支配力条件」)

⁹⁾ Powers et al. 2002, 38-40; Jenkins 2002, 9-11. なお、FASB 議長による公聴会証言によれば、根拠規定は、EITF Topic No. D-14、EITF Issue No. 90-15、および EITF Issue No. 96-21 である。

図表 3 SPE の非連結を可能とする 2 つの条件



両条件をとともに満たした場合には SPE の連結は回避できる。しかし、いずれか 1 つでも満たさない場合には、スポンサーは SPE を連結しなければならない。条件のうち前者は、SEC3% ルールを伴うため、やや客観的である一方、後者は、支配力の判定が求められる主観的な条件である。なぜならば、支配しているかどうかは、単に議決権の過半数所有や SPE の事業活動を参照するだけでは決定できないからである（Powers et al. 2002, 39）。Enron の SPE 非連結スキームは、両条件を際どく満たすかのように構築されていた。

3. Enron 不正会計における SPE 非連結スキームとその会計処理

Enron 不正会計は SPE を利用したものであったが、Enron が利用した SPE は数百、数千にもものぼるとされ（Benston and Hartgraves 2002, 108; 大島・矢島 2002, 106）、SPE が関わる取引およびそれに関連する会計上の問題は非常に複雑である（Benston and Hartgraves 2002, 107）。ただし、Enron が利用した SPE の全てが不正会計目的で利用されたわけではなく、Enron ではもともと、パイプラインや発電所の購入に巨額の初期投資が必要になる事業遂行の性質上、財務指標の悪化に伴う格下げや株式発行に伴う一株当たり利益の希薄化を回避するためのストラクチャード・ファイナンスにおいて SPE が利用されていた（Powers et al. 2002, 36-40）。活発な新規事業投資によって、Enron は 1990 年代において急激に成長した。しかしその反面、1990 年代後半からいくつかの投資で深刻な損失を抱えるようになった Enron は、事業の失敗（business failures）を隠ぺいする目的で一部の SPE を不正な取引に利用した（Batson 2003, 14-19）。

会計上、SPE に関して生じる問題は主に、① SPE をスポンサーの財務諸表に連結すべきか否か、および②スポンサーは、SPE との取引で生じる利得または損失を独立当事者間取引で生じるものとして処理できるかどうか、の 2 つである（Hartgraves and Benston 2002, 245）。Enron 取締役会が不正会計発覚後に組織した特別調査委員会による Powers et al. (2002)（以下、『調査報告書』）をみると、①②の問題がともに含まれており、SPE 非連

結スキームの他、非連結 SPE を取引相手とする、たとえば、通常ならば考えられない価格に基づく資産の売却取引、真正な経済取引とは認められないヘッジ取引、また自己株式発行取引および自社株上昇分の利益計上、といった種々の不正な取引が行われたようである⁽¹⁰⁾。

Enron と SPE との間で行われたこれらの取引は、Enron 社内において取引の内容や取引条件が適切に承認され監督されていたのか、適切な開示がなされていたのかといった点で問題となるが、ここでまず何よりも問題となるのは、取引自体ではなく、取引相手の SPE が意図的に連結対象から除外されていたことである。なぜならば、取引相手の SPE が連結会社であれば、Enron との間で行われる売買取引は連結決算上、親子間取引として相殺消去され、ヘッジ取引においてはリスクの移転がなされたとはみなされなかった可能性がある。また自社株上昇分を利益として認識することを禁じている GAAP のもとでは、連結対象の SPE に発行した自己株式からの利益を Enron が計上することはできなかったはずであるからである。

図表 4 は、Enron が 2001 年第 3 四半期報告書 (Form 10-Q) で公表した、財務諸表項目の修正再表示額および内訳を示したものである。Enron が修正再表示を行うに至った理由の 1 つは、「特定の会計基準に従えば本来、連結財務諸表に含められるべきであった 3 つの事業体が連結されていなかった」ことである。ここでいう 3 つの事業体とはすなわち、図表 4 中の JEDI、Chewco、および LJM1 の SPE である⁽¹¹⁾。以下、『調査報告書』に基づき、これら 3 つの SPE 非連結スキームについて詳述する⁽¹²⁾。

⁽¹⁰⁾ 本稿は、検討範囲を特定の SPE 非連結スキームに限定するため、SPE を取引相手とした不正な取引の詳細および本稿で扱う SPE との関連性については取り上げない。なお、不正取引の一部については、一次的資料の『調査報告書』に基づき、Enron 事件を比較的全般にわたって取り上げている Benston and Hartgraves (2002) を参照されたい。

⁽¹¹⁾ 『調査報告書』は、これら 3 つの事業体の非連結スキームに加えて、LJM2 (LJM Co-Investment, L.P.) という SPE の非連結スキームについても明らかにしている (Powers et al. 2002, 70-75)。本稿では、Enron が 2001 年 11 月に示した修正再表示要因の内訳 (図表 4) に LJM2 が含まれておらず、また LJM2 の非連結スキームが基本的には LJM1 のものと類似していることに鑑み、LJM2 の非連結スキームについては取り上げないが、LJM2 もまた、Enron との間で複数の問題ある取引を行った SPE である。

⁽¹²⁾ 本章における記述は全面的に Powers et al. (2002) に依拠しているため、特に断りのない限り、本文中の括弧内数字は Powers et al. (2002) のページ数を示すものとする。

図表 4 1997 年 -2001 年第 2 四半期の修正前・後の連結財務諸表項目と修正再表示要因の内訳

単位：百万ドル

	1997 年	1998 年	1999 年	2000 年	2001 年 第 1Q	2001 年 第 2Q
修正前資産	22,552	29,350	33,381	65,503	67,260	63,392
JEDI および Chewco の連結によるもの	451	160	181	▲ 161	6	6
LJM1 の連結によるもの	—	—	▲ 222	—	—	—
Raptor 持分の調整によるもの	—	—	—	▲ 172	▲ 1,000	▲ 1,000
前期に提案された監査上の修正によるもの	▲ 79	▲ 68	▲ 68	▲ 244	▲ 1,087	431
修正後資産	22,924	29,442	33,272	64,926	65,179	62,829
修正前負債	6,254	7,357	8,152	10,229	11,922	12,812
JEDI および Chewco の連結によるもの	711	561	685	628	—	—
LJM1 の連結によるもの	—	—	—	—	—	—
Raptor 持分の調整によるもの	—	—	—	—	—	—
前期に提案された監査上の修正によるもの	—	—	—	—	—	—
修正後負債	6,965	7,918	8,837	10,857	11,922	12,812
修正前自己資本	5,618	7,048	9,570	11,470	11,727	11,740
JEDI および Chewco の連結によるもの	▲ 258	▲ 391	▲ 544	▲ 814	6	6
LJM1 の連結によるもの	—	—	▲ 166	60	60	60
Raptor 持分の調整によるもの	—	—	—	▲ 172	▲ 1,000	▲ 1,000
前期に提案された監査上の修正によるもの	▲ 51	▲ 57	▲ 136	▲ 255	▲ 287	▲ 19
修正後自己資本	5,309	6,600	8,724	10,289	10,506	10,787
修正前純利益	105	703	893	979	425	404
JEDI および Chewco の連結によるもの	▲ 28	▲ 133	▲ 153	▲ 91	6	—
LJM1 の連結によるもの	—	—	▲ 95	▲ 8	—	—
Raptor 持分の調整によるもの	—	—	—	—	—	—
前期に提案された監査上の修正によるもの	▲ 51	▲ 6	▲ 10	▲ 38	29	5
修正後純利益 (純利益粉飾額 [累積額])	26 (79)	564 (218)	635 (476)	842 (613)	460 (578)	409 (573)

出所：Enron, Corp. 2001. *3rd Quarterly Report* (Form 10-Q) をもとに筆者作成。

付記：原文を邦訳した。また、本章で扱う SPE に関係する箇所を強調表示している。

3.1 JEDI および Chewco の非連結スキーム⁽¹³⁾

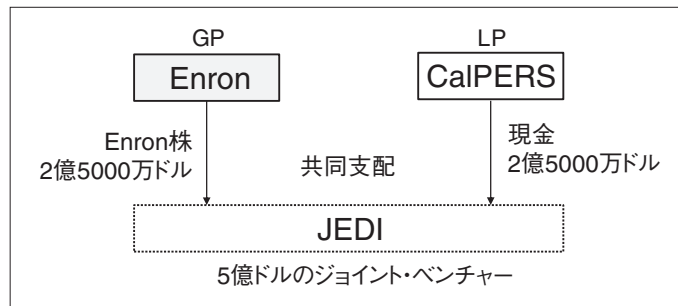
1997 年から 2001 年第 2 四半期まで、Enron は、JEDI および Chewco を連結対象外とすることによって、純利益を計 3 億 9900 万ドル過大表示した（図表 4）。以下で述べるとおり、これらの SPE 非連結スキームは、Enron が 1993 年から投資関係を築いていた JEDI に端を発したものであり、Chewco は JEDI を連結対象から外す目的をもって設立された SPE であった。

⁽¹³⁾ ここでの記述は、以下の文献に基づき作成した。Powers et al. 2002, 41-67.

本スキームの背景 —Enron と CalPERS による JEDI への共同出資—

1993 年、Enron とカリフォルニア州職員退職年金基金（CalPERS）は、Joint Energy Development Investment Limited Partnership（JEDI）と呼ばれる、ジョイント・ベンチャー投資事業組合に参入した（図表 5）。そこでは、Enron が JEDI の業務執行にあたるジェネラル・パートナー（無限責任パートナー：以下、GP）として、CalPERS が投資に参加するリミテッド・パートナー（有限責任パートナー：以下、LP）として、ともに同額出資した。会計上は、Enron と CalPERS とが共同支配権を持っていたため、Enron は JEDI を連結処理するのではなく、持分法により処理していた（43, 58）。

図表 5 1993 年から始まる Enron と CalPERS による JEDI への共同出資関係



付記：図表中の実線矢印は出資関係を表す。

1997 年、CalPERS と新たに 10 億ドルのパートナーシップ（JEDI II）を作ることを検討した Enron は、CalPERS に対して JEDI 持分の売却を提案した（43）。Enron が CalPERS から JEDI 持分を買収すれば、JEDI は Enron の 100% 所有となり、会計上、Enron は JEDI を連結しなければならない。このため、従来通り Enron が JEDI を非連結のままにするためには、CalPERS に代わる新たな共同支配相手が必要になる。そこで Enron は、1997 年 11 月、その共同支配相手となるべく、Delaware 州において有限責任会社 Chewco Investments L.P.（Chewco）を設立した（41）。

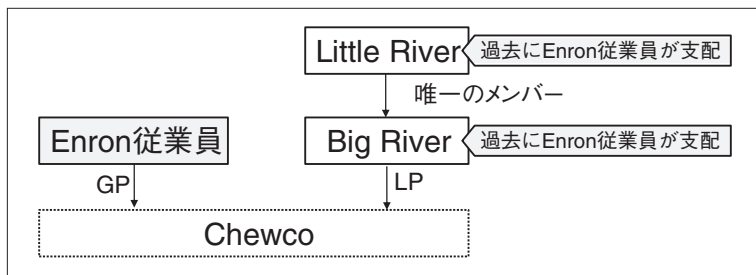
Chewco の設立を主導したのは Enron の当時 CFO であり、その経営者となったのは CFO の部下である Enron 従業員であった（43-44）。Enron 従業員が Chewco に関与することは、当時の CEO を除く他の取締役会メンバーには開示されず、また Enron の企業行動憲章が求める会長の承認を得ていなかった（46-47）。この点で Chewco の設立にはコーポレート・ガバナンス上の問題があるが、会計上、Enron が JEDI を非連結とするためには、Chewco が非連結でなければならない。そのためには、GAAP が求める 2 つの条件、すなわち 3% 外部持分投資条件と支配力条件をともに満たす必要があった。

Chewco を非連結可能とするための仕組み ―支配力条件への対応―

支配力条件に対応するため、Enron は 1997 年 12 月、Chewco の構造に変更を加え（48）、Enron が Chewco を支配しているとは断定できない外観を創出した（図表 6）。加えられた変更とは、設立当時、経営者であった Enron 従業員を GP として、Little River Funding LLC（以下、Little River）を単独メンバーとする Big River Funding LLC（以下、Big River）を LP とする、有限責任パートナーシップ（limited partnership）へと Chewco の構造を変更したことである（48）。実務上、支配力を判断する際には、一般的に GP がパートナーシップに対する支配を行使するものと推定されるものの、この推定は、GP が主要な活動および財務方針に支配を及ぼさないことを取り決める、パートナーシップ合意書などにより反証を許すものである（48, 75-76）。Chewco 構造の変更により、LP を関与させ GP の経営能力を制限したことによって、GP が支配しているという推定は十分に反証されうるものとなった（48-49）。

ただし、Chewco の LP を構成する Little River および Big River は、Chewco の GP を務める Enron 従業員が過去に支配していた会社であった。このため、たとえ構造上の変更を加えたとしても、人的結びつきから Enron が実質的には Chewco を支配していたのではないかとの疑いは依然として残るように思われる。しかし、一連の変更によって、GAAP が求める支配力条件は満たされたものとされた。

図表 6 Chewco を非連結可能とするための仕組み ―支配力条件への対応―



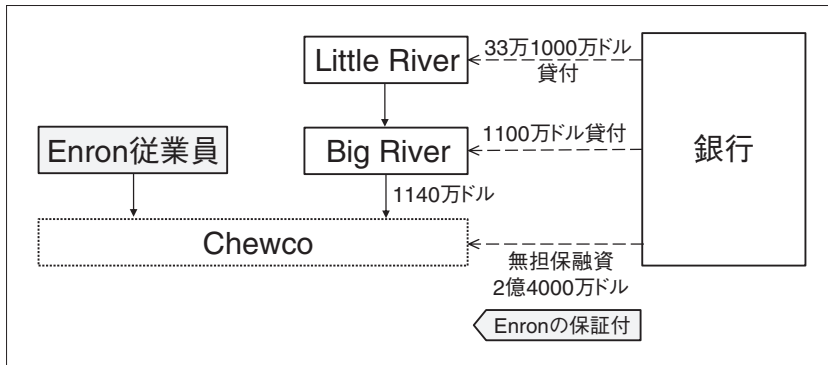
付記：図表中の実線矢印は出資関係を表す。

Chewco を非連結可能とするための仕組み ―3% 外部持分投資条件への対応―

Chewco を非連結とするためにはリスクと経済価値を伴う 3% 以上の外部持分投資が必要である。しかし、Chewco を設立した 1997 年 11 月時点において、Chewco は外部資本を持たなかった（49）。そこで Enron は、図表 7 に示すとおり、3% 外部持分投資条件を満たすような Chewco の資本構造を新たに創出した（49）。新たな Chewco の資本構造では、銀行からの Enron による保証付き無担保劣後ローン（unsecured subordinated loan）2 億 4000 万ドルに加えて、銀行融資を原資とする LP からの投資 1140 万ドルを含む、計 1150 万ドルの外部資本が組み込まれた。当該外部資本が独立の第三者による持分投資に相当し、1150 万ドルと

いう金額はちょうど SEC3% ルールを満たす程度であった。

図表 7 Chewco を非連結可能とするための仕組み —3% 外部持分投資条件への対応—



付記：図表中の実線矢印は出資関係、破線矢印は貸付関係を表す。

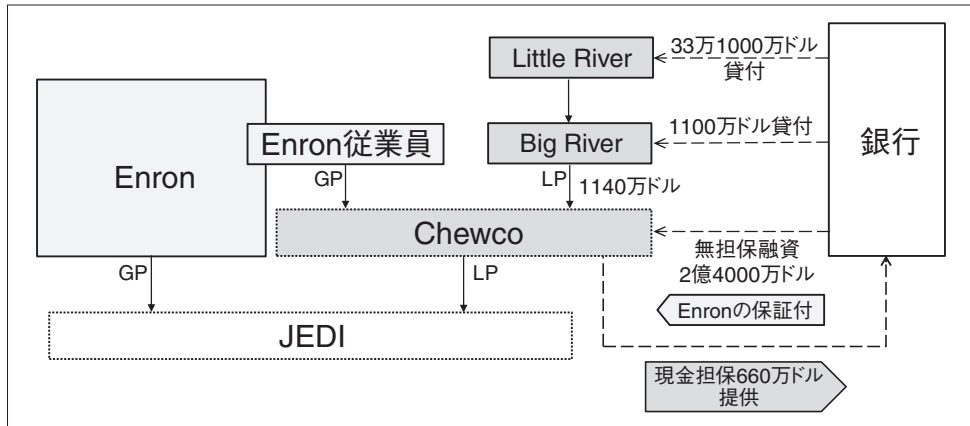
修正再表示された会計処理 —Chewco および JEDI の連結—

こうして、Enron は GAAP が求める 2 つの条件を満たすよう Chewco を仕組み、その後 Chewco が CalPERS から 3 億 8300 万ドルで JEDI 持分を買い取ることによって、CalPERS に代わる新たな共同出資相手となった。その会計処理として、Enron は 1997 年以降、Chewco を非連結とし、それに伴い JEDI も非連結処理していた⁽¹⁴⁾。しかし、臨時報告書 (Form 8-K) において、Enron は一転して両社を 1997 年から連結するべきであったことを公表した。これは、Chewco の非連結処理が GAAP に違反していたからである。

図表 8 は、図表 6 と図表 7 の要素を結合したものに、Enron と JEDI を組み込んで Chewco との三社関係を示したものである。Enron は、GAAP が求める 2 つの条件を満たすように Chewco の構造を変更したが、実際には、Chewco は 3% 外部持分投資条件を満たしていなかった。なぜならば、LP である Big River および Little River に対する銀行からの貸付には、Chewco による現金担保 (reserve accounts) 660 万ドルが提供されていたからである (51)。投資を受ける Chewco 自身が提供していたこの現金担保のために、LP から Chewco への持分投資はリスクを伴う持分投資には相当しないことになる。従って、関連期間中、Chewco を連結し、それに伴い JEDI も連結することが、Enron が本来行うべき正しい会計処理であった。

⁽¹⁴⁾ 1993 年から 2000 年第 1 四半期まで、Enron は JEDI を持分法処理していた (58)。このため同期間中、JEDI に損失が生じた場合には、持分に応じて Enron の連結損益計算書に損失が計上されることになる。しかし、JEDI は、保有する資産および Enron 株式を公正価値で評価することによって利益を認識していたうえ (58-59)、損失計上の有無にかかわらず、JEDI を非連結することで負債をオフバランスすることは財務諸表に著しい影響を及ぼすものであった (6)。

図表 8 Enron、Chewco、JEDI を取り巻く全体の構図



付記：図表中の実線矢印は出資関係を、破線矢印は貸付関係を表す。

3.2 LJM1 の非連結スキーム⁽¹⁵⁾

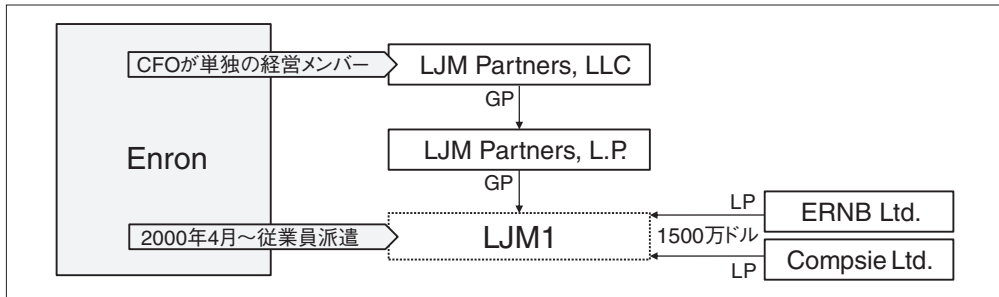
1997 年から 2001 年第 2 四半期まで、Enron は、LJM1 を連結対象外とすることによって、純利益を計 1 億 300 万ドル過大表示した（図表 4）。LJM1 は、Enron が 1999 年 6 月に LJM Cayman, L.P. として設立した SPE である。本稿では深く立ち入らないが、LJM1 の設立目的は、Enron が投資していた Rhythms NetConnections, Inc. の株価変動をヘッジすることであり、LJM1 の非連結スキームは、ヘッジ取引の相手として利用するために仕組まれたものであった。Enron 取締役会は、LJM1 の設立に際して CFO が LJM1 に経営参画することを承認しており（69）、CFO は、仲介媒体（LJM Patners, LLC および LJM Partners, L.P.）を通じて、GP として LJM1 に経営参画した。

LJM1 を非連結可能とするための仕組み —支配力条件および 3% 外部持分投資条件への対応—

上述の Chewco と同様、会計上、Enron が LJM1 を非連結とするためには GAAP が求める 2 つの条件を満たさなければならない。図表 9 は、Enron が構築した LJM1 を非連結可能とする仕組みを示したものである。

⁽¹⁵⁾ ここでの記述は、以下の文献に基づき作成した。Powers et al. 2002, 68-76.

図表 9 LJM1 を非連結可能とするための仕組み—支配力条件および 3% 外部持分投資条件への対応—



付記：図表中の実線矢印は出資関係を表す。

LJM1 を非連結とするために満たさなければならない1つの条件は、支配力条件である。LJM1 の GP は Enron の CFO であり、この点で Enron 従業員が GP であった Chewco に比べて、Enron が LJM1 に対してより大きな支配力を及ぼし得ると推定される。しかし、Chewco のところすでに述べたとおり、一般的に GP がパートナーシップを支配しているものとの推定は、主観的であり反証を許すものである。Enron は、ERNB Ltd. および Compsie Ltd. の2社を LP として関与させ、パートナーシップ合意書において、GP の権限を制約し、特定の投資意思決定については LP による承認を必要とする、と取り決めることによって、GP が支配しているという推定に対する反証を用意した (76)。

2000 年 4 月以降、取り交したサービス契約 (Services Agreement) のもとで、Enron は LJM1 に対して従業員派遣を行った (74)。このため、たとえパートナーシップ合意書によって制限されていたとはいえ、CFO が GP として経営権を行使しており、しかも従業員派遣を行っていたことを考えれば、人的結びつきから実質的には Enron が LJM1 を支配していたのではないかと疑いが生じるように思われる。しかし会計上、GAAP が求める支配力条件は満たされたものとされた。

もう1つの LJM1 を非連結とするために満たさなければならない条件は、3% 外部持分投資条件である。Enron は、LP である ERNB Ltd. および Compsie Ltd. からの投資計 1500 万ドルを組み込むことによって、SEC3% ルールを達成したようである。

修正再表示された会計処理 —LJM1 の連結—

こうして、Enron は GAAP が求める2つの条件を満たす LJM1 を仕組み、1999 年以降、LJM1 を非連結処理していた。しかし、臨時報告書 (Form 8-K) において、Enron は一転して LJM1 を 1999 年から連結するべきであったと公表した。ただし、LJM1 の非連結処理は、Chewco や JEDI のように、明確に GAAP に違反していたわけではないようである。なぜならば、LJM1 を連結するか否かの判断は解釈がわかれるものであったからである。

LJM1 スキームにおいては、3% 外部持分投資条件は満たされていた。そこで、Enron が

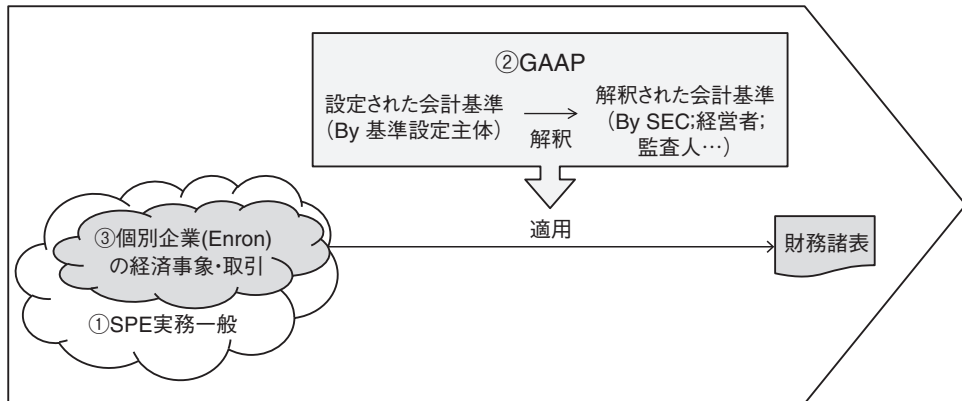
LJM1 を連結財務諸表上に連結すべきか否かの判断のポイントは、CFO が LJMI を支配しているかどうか、という点に集まる。この判断にはいずれの答えもありうるものであった。1つの答えとして、CFO が LJMI の GP として経営権を有していたことをもって、支配していたと考えることもできる。その場合には、Enron は LJMI を連結しなければならない。一方、もう1つの答えとして、支配していないと考えることも可能であった。なぜならば、GP が支配しているかどうかの判断は主観的なものであり、従業員派遣により人的結びつきを有していたとはいえ、パートナーシップ合意書によって GP の権限は明示的に制約されていたからである。このように考えた場合には、Enron は LJMI を連結しなくてもよいという会計判断が導かれる。

『調査報告書』は、「LP の役割を考えると、LJM1 に対する CFO の支配に基づき連結するか否かの議論は、連結または非連結のいずれもありうる」、「詳細に検討した結果、関連する会計規則のもとでは、LJM1 を連結とするか否かに関する明確な答えはない」(76)、と結論している。従って、LJM1 の連結判断は解釈がわかるものであり、1999 年以降、Enron が LJMI を非連結処理していたことは、必ずしも GAAP に違反していたとはいえない。

4. 考察

本稿はここまで、一連の財務報告プロセスを意識し、① SPE 実務一般について、② SPE の連結に関する GAAP について、③ Enron の SPE 非連結スキームと会計処理について、順に述べてきた (図表 10)。一般的に、Enron 事件をもたらした原因の 1 つは細則主義 GAAP にあるとされる。このため、細則主義対原則主義の議論では、細則主義の欠点を示す証左として Enron 事件が引き合いに出されることが多い。しかし、本稿で取り上げた SPE の連結に関する会計基準と SPE 非連結スキームに限っていえば、Enron 事件は、会計上、単に細則主義 GAAP の問題として結論づけるよりも、SPE 実務に内在する問題、GAAP の設定と解釈に関する問題、および基準の適用に関する問題の 3 点から考察することが望ましいと考える。

図表 10 本稿の全体像



SPE 実務に内在する問題

Enron 事例に限らず、近年 SPE が利用された会計不祥事が少なからず発覚している。その際、SPE が引き起こす会計上の問題として遡上に載るのが、SPE の連結判断である。Enron 事例においては、特定の SPE を連結対象から除外したことがその後の修正再表示の要因となっていたという点で、修正再表示された期間中における会社側の連結に関する会計判断およびそれを認めた監査人の監査判断は誤っていた可能性がある。とはいえ、このように多数の事例で SPE が問題となるのは、SPE 実務にそもそも、SPE を連結すべきかどうかの会計判断および監査判断を困難にする要素が内在しているからであるように思われる。

ストラクチャード・ファイナンス実務において、SPE は通常、連結対象とならないように設計される。このため、企業が予め非連結となるように仕組んだ SPE を連結しないとする会計判断を導くことは、当然の結果である。さらに監査人にとっては、大半が非連結となるように仕組まれる SPE のうち一部の SPE について、設立目的に不正の意図が含まれているのかを識別するのは容易ではなく、SPE との間で行われる取引が通常の取引なのか不正目的の取引なのかを線引くことは非常に難しいものになると推察される。

SEC は、SOX 法 Section 401 (c) の要求に従い、SPE の利用を含むオフバランス・シート取引 (off-balance sheet arrangements) について広範な調査を行い、2005 年にその調査結果をまとめた報告書を提出した (SEC 2005)。そのなかで SEC は、「会計上の動機づけをもった取引 (accounting motivated transactions)」の存在に言及している。SEC が示す会計上の動機づけをもった取引とはすなわち、収益を生み出そうとして期末に販売努力を高めて行われる取引などではなく、取引の経済的実質と一致しない報告数値を達成しようとして仕組まれる取引であり、それによって財務報告の透明性を害する取引である (22-23, 100)。SEC は、ストラクチャード・ファイナンス (証券化) が行われる一部の場合において、このような会計上の動機づけをもった取引が行われてきたことを指摘している (100)。

会計上の動機づけをもった取引から生じる問題は、それらが財務諸表の透明性や信頼性を低下させること、および仕組み取引は特定の領域における会計基準を著しく複雑化してしまうことである。SEC はこれらの問題が深刻であるとの認識を示し、実質と異なる取引を仕組もうとする財務諸表の作成者、監査人、およびアドバイザーの行為は、投資家の利益のためにはならず、場合によっては証券諸法に違反する、として会計上の動機づけをもった取引自体を減らす方向へと執行姿勢を強化している（99-101）。

GAAP の設定と解釈に関する問題

GAAP は、Enron の SPE 非連結スキームに大きく影響を与えた。しかし、そこでいう GAAP とは、基準設定主体によって設定された GAAP なのか、実務において適用されるものと解釈された GAAP なのか、によって意味内容が変わってくるように思われる。

前者でいう設定された GAAP については、SPE の連結に関する会計基準を設定したのは主に FASB および EITF であったが、いずれの基準設定主体も急速に発展する実務に迅速に対応して基準設定を行っていたとはいえないように思われる。SPE 実務が出現した当時には明確な基準が存在せず、また SPE 実務が急増した 1990 年代後半まで、FASB は SPE に関する指針を一切示さなかった。その間、EITF が指針策定の役割を負ったが、EITF が対象とした SPE は特定の取引に限られていた。このように考えると、Enron による SPE の連結外しは明確な会計基準が整備された状況ではなく、むしろ会計基準が未整備の状況で生じたものであり、実務の発展に対応する迅速な基準開発の必要性を示唆しているといえる。

とはいえ実務、とりわけ革新的な事業手法を駆使する実務に対して明確な会計基準の開発が後れをとるのは必然的であり（Hartgraves and Benston 2002, 247）、会計基準の開発は実務の後手にまわらざるを得ない。上述の SEC 報告書は、実務と基準開発との悩ましい関係を次のように説明している（SEC 2005, 22-23）。

基準設定は、ビジネス環境が急速に展開するばかりでなく、取引そのものが設定した基準に応じて進化するために、困難に陥る。…実際、多くの場合において、新基準の公表が、まさにその新基準が求めていた情報の開示を回避する取引を構築および／または再構築するための技術を開発する引き金となっている。…基準設定主体は時に、基準を改訂し拡張することによって、（そのような取引を）仕組もうとする試みに対応してきた。しかし、このプロセスは終わりのなきプロセスである。そこでは、取引上の仕組みの再構築（restructuring of contracts）および革新的な金融上の仕組みの創出が GAAP の改訂をもたらし、GAAP の改訂がまたさらなる金融上の仕組みの創出へと続いてゆくのである。

他方、後者でいう解釈された GAAP とは、基準設定主体によって設定された GAAP が明

示していなくとも実務上適用されるものと解釈された GAAP である。上述したとおり、基準設定主体による明確な会計基準の整備状況は不十分であったが、それにもかかわらず、Enron 事件で批判が向けられている細則主義 GAAP とは、設定された特定の基準が SEC の見解に基づき拡大解釈され、数値基準が絶対的な基準として実務上解釈されたものである。設定された GAAP は、どのように変換され、適用されるべき GAAP へと解釈されていくのだろうか。本稿ではこれ以上の議論を行うことはできないが、2 種類の異なる GAAP の仲介媒体として、Ball (2009) は規制当局の役割を示唆している。それによれば、本来アメリカの会計システムは原則主義であると考えられる説得的な理由が多数存在しているにもかかわらず、規則を運用することを好む規制当局が、会計プロフェッショナルの間で「規則に従っていれば良とする」風潮 (a “rule-checking” mentality) を生み出し、細則主義の見方を助長したのであり、規制当局が会計不祥事の段取りを整えるのに重要な役割を果たした、との観察が示されている (283-284, 300-312)。

基準の適用に関する問題

GAAP がいかに設定されようと、それを個別に適用する際には会計担当者や経営者といった人の会計判断が介入する。SPE の連結に関して GAAP が求める 2 つの条件のうち支配力条件は、主観を伴うものであった。Enron 不正会計が発覚した当時、事業体一般の連結判断は持株基準を採用していたが、議決権を持たないよう設計される SPE の連結判断は、事業体一般の連結判断とは異なる支配力の判断を必要とした。

支配力による連結判断は、単に議決権の所有割合を参照することによって判断する持株基準とは異なり、秋葉 (2008) が以下のように指摘するとおり、支配概念そのものに議論の余地があるために難しいものとなりうる。「連結財務諸表の対象となる連結の範囲は、『支配』の存在が前提とされている。したがって、連結の範囲をめぐる議論は、『支配』とは何か、さらに、その『支配』の存在はどのように把握されるかに関するものとも言える。しかし、そもそも財務諸表の対象範囲をどのようにするのかは、必ずしも一義的には決まらない。また『支配』は、資産の定義や認識などにも用いられており、この場合の『支配』と他の企業に対する『支配』との関係など、関連する論点は多い。」(18)

Enron 事例の場合、CFO や従業員が GP として SPE の業務執行に関与し、Enron が SPE に従業員派遣を行うなど、Enron と SPE との人的結びつきは強く、実質的には支配していたのではないかと疑われる状況が存在する。しかし形式的にはパートナーシップ合意書の取り決めにより、会計基準上は支配していないとの結論が導出されていた。また Enron が SPE の構造を変更して非連結スキームを構築したように、企業は、支配していないことを主張するために取引の構造自体を変更する可能性もある。いかなる場合に SPE を連結すべきであり、また支配力は何をもって判断されるべきであったのだろうか。本稿は検討していないが、

この点についてはその後の基準改訂によりすでに制度上の取り組みがなされているかもしれない。

5. おわりに —監査上の分析に向けて—

本稿では、Enron 事件について、SPE の連結に関する会計基準と SPE の非連結スキームを取り上げた。本稿は会計基準の視点から検討したものであるが、Enron 事件を取り上げる大きな目的は、将来研究において、監査の視点から Andersen による監査の失敗を分析することにある。監査の視点からみると、少なくとも一部で、Enron 事件は監査人の精神的独立性の欠如に起因する監査の失敗として社会的に知覚されているように見受けられる⁽¹⁶⁾。しかし、制度上の事実や複数の研究者による観察が示唆するところによれば（SEC 2008；関西学院大学米国判例情報研究会 2007；Taylor et al. 2003, 259; DeFond and Francis 2005, 14; Green 2009, 368, 409）、Enron 監査の失敗を、監査人が不正な財務報告を黙認した、または不正な財務報告に積極的に関与したことを意味する、精神的独立性の欠如に起因する監査の失敗として単純に捉えてよいのかは疑問である。会計・監査の領域に大変革をもたらした重大な事例として今後も言及されるであろう Enron 事件は、学術的にどのように意義づけておくべきなのだろうか。ここに Enron 事例を取り上げる研究の動機がある。

監査上、Enron 事件が持つ学術的意義を考察するためには、その会計上の意味および監査上の意味をともに明らかにする必要がある。会計上の意味とは、財務諸表の作成主体である会社側の視点から、当該企業がなぜ、どのような不正会計を行ったのかを明らかにすることであり、監査上の意味とは、監査人の視点から、監査人がなぜ、どのように不正会計に関与したのか、または不正会計の検出に失敗したのかを明らかにすることである。財務諸表監査は、財務諸表に含まれる経営者の会計上の主張を監査人が立証する基本構造となっているため、監査上の意味を明らかにするためには、まず会計上の意味を検討しなければならない。双方の意味を検討するうえで重要なのが GAAP である。GAAP は会計判断および監査判断の拠り所となるからである。Andersen による Enron 監査がどのように行われていたのかについては、引き続き各種資料に基づき検討する予定であるが、本分析結果から監査上の分析へつながる手がかりを得たと考える。最後にそれを示すことをもって、本稿を締めくくる。

SPE の実務および GAAP は監査人の判断にどのように影響したのだろうか

Enron 不正会計が発覚した当時、SPE に対する会計プロフェッショナルの理解が乏しかった状況が報告されている（Hartgraves and Benston 2002）。また職業的懐疑心に関する監査研

⁽¹⁶⁾ たとえば、原田（2012）は、「監査を担当していた会計事務所アーサー・アンダーセンがエンロン社の粉飾決算に加担し、不正監査を行っていたこと」（5）と表現している。

究の統合によると、「近年の財務諸表の不正事例は、複雑な事業または特定の財務諸表領域で複雑な会計が行われているクライアントで生じている。事業が複雑になるにつれ、または監査人が十分に訓練されていない取引の会計（たとえば、デリバティブや証券化投資資産）に企業が従事するにつれ、このようなクライアントで監査人が示す懐疑心が低下する可能性が増大している」との指摘がある（Hurtt et al. 2013, 60）。このため、SPE 実務の複雑性が監査人の判断の質に影響を与えた可能性がある。

さらに、会計基準が明確でないことや主観的であるために不確実性が存在している場合には、会計基準の性質が監査人の判断の質に影響を与えうる要因となることも報告されている（Knechel et al. 2013）。基準開発の適時性（timeliness）、新基準または既存基準のいずれを適用するのか、および基準の目的適合性または重要性といった会計基準の属性が監査人の意見形成に影響を与える可能性があることはこれまでも指摘されているものの、未だ研究はなされていないという（Church et al. 2008, 77）。Enron 事例では、SPE の連結に関する会計基準が監査人の監査判断や意見形成にどのような影響を及ぼしていたのだろうか。

GAAP 準拠性 VS 適正表示の監査判断

本稿で取り上げた SPE 非連結スキームは、それぞれ今後検討すべきポイントが異なることを示している。JEDI および Chewco の非連結スキームでは、3% 外部持分投資条件に関して明白な GAAP 違反があった。このため、検討すべきポイントは、監査人が SPE の資金構造を理解していたか、担保の有無を確認していたか、というところにある。他方、LJM1 の非連結スキームは明白な GAAP 違反があったとはいえ、SPE の連結判断は解釈が分かれうるものであった。このため、検討すべきポイントは GAAP 準拠性にあるのではなく、むしろ当該 SPE の連結判断に際して、適正表示に関する監査プロフェッショナルとしての一段高い判断が行われたかどうかを検討する必要がある。

GAAP 準拠性と適正表示との間の関係については従来から続く議論があるが、Enron が SPE 非連結スキームを行った当時すでに、監査人に対して、GAAP 準拠性を犠牲にして適正表示について判断することを求める判例および規則が存在していた。1969 年の Continental Vending Machine の刑事事案では、たとえ財務諸表が細則主義の GAAP に準拠して作成されていても、監査人がその財務諸表が誤解を与えるものであることを知りながら証明することは証券諸法に違反する、として監査人に対して有罪が言い渡されている（Mano 2006, 60; Ball 2009, 303-305）。また、AICPA の倫理規則（Code of Professional Conduct）Rule 203 は、GAAP 規定を機械的に適用することで財務報告が誤解を与えるものになるならば、GAAP から離脱して適正表示を判断することを求める規定を定めている（Mano 2006, 61; Ball 2009, 303）。

とはいえ、GAAP 準拠性によらず適正表示を行うことには難しさがある。実務では、監査

人は経営者から、どの基準に違反しているのかを具体的に示すよう求められるため (Mano 2006, 61)、GAAP 準拠性によらない判断は経営者と監査人との交渉の場において大きな摩擦を生むと考えられるからである。また、たとえばイギリスにおけるアーガイル・フーズ事例 (友岡 1986) や日本における昭和シェル石油事例 (鳥羽 1996) といった過去の事例では、GAAP 準拠性を犠牲にして適正表示を優先した監査判断は、監査人の交代や監査人に対する行政処分など、監査人にとって良い帰結をもたらしていない。Enron 監査では、SPE の連結の是非を判断する際、監査人はいかなる性質の判断を下していたのだろうか。

【参考文献】

- American Institute of Certified Public Accountants (AICPA). 1959. *Consolidated Financial Statements*. Accounting Research Bulletin No. 51. New York, NY: AICPA.
- . 1992. Statement on Auditing Standards No. 69, *The Meaning of Present Fairly in Conformity with Generally Accepted Accounting Principles in the Independent Auditor's Report*. New York: AICPA.
- Ball, R. 2009. "Market and Political/Regulatory Perspectives on the Recent Accounting Scandals." *Journal of Accounting Research*. 47(2): 277-323.
- Batson, N. 2003. *Third Interim Report of Neal Batson, Court-appointed Examiner. In re: Enron Corp., et al., Debtors*. (June 30, 2003). <Available at: http://www.enron.com/media/3rd_Examiners_Report.pdf>
- Benston, G. J., and A. L. Hartgraves. 2002. "Enron: what happened and what we can learn from it." *Journal of Accounting and Public Policy*. 21: 105-127.
- Church, B. K., S. M. Davis, and S. A. McCracken. 2008. "The Auditor's Reporting Model: A Literature Overview and Research Synthesis." *Accounting Horizons*. 22(1): 69-90.
- DeFond, M. L., and J. R. Francis. 2005. "Audit Research after Sarbanes-Oxley." *Auditing: a Journal of Practice & Theory*. Vol. 24, Supplement: 5-30.
- Emerging Issues Task Force (EITF) of the Financial Accounting Standards Board. 1984. Emerging Issues Task Force (EITF) Issue No. 84-30, *Sales of Loans to Special-Purpose Entities*. Norwalk, CT: FASB.
- . 1989. Emerging Issues Task Force (EITF) Topic No. D-14, *Transactions Involving Special-Purpose Entities*. Norwalk, CT: FASB.
- . 1990. EITF Issue No. 90-15, *Impact of Nonsubstantive Lessors, Residual Value Guarantees, and Other Provisions in Leasing Transactions*. Norwalk, CT: FASB.
- . 1996a. EITF Issue No. 96-20, *Impact of FASB Statement No. 125 on Consolidation of Special-Purpose Entities*. Norwalk, CT: FASB.
- . 1996b. EITF Issue No. 96-21, *Implementation Issues in Accounting for Leasing Transactions Involving Special-Purpose Entities*. Norwalk, CT: FASB.
- Enron, Corp (Enron). 2001. *Current Report* (Form 8-K). [Filing date: Nov 8, 2001].
- . 2001. *3rd Quarterly Report* (Form 10-Q).
- Financial Accounting Standards Board (FASB). 1987. *Consolidation of All Majority-Owned Subsidiaries*. Statement of Financial Accounting Standards No. 94. Norwalk, CT: FASB.
- . 1996. *Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities*. Statement of Financial Accounting Standards No. 125. Norwalk, CT: FASB.

- . 2000. *Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities*. Statement of Financial Accounting Standards No. 140. Norwalk, CT: FASB.
- Green, D. A. 2009. “Whither and Whether Auditor Independence.” *Gonzaga Law Review*. 44(3): 365-410.
- Hartgraves, A., and G. J. Benston. 2002. “The Evolving Accounting Standards for Special Purpose Entities and Consolidations.” *Accounting Horizons*. 16(3): 245-258.
- Hurt, R. K., H. Brown-Liburd, C. E. Earley, and G. Krishnamoorthy. 2013. “Research on Auditor Professional Skepticism: Literature Synthesis and Opportunities for Future Research.” *Auditing: a Journal of Practice & Theory*. 32 (Supplement 1): 45-97.
- Jenkins, E. L. 2002. “Testimony of Edmund L. Jenkins Chairman Financial Accounting Standards Board Before the Subcommittee on Commerce, Trade and Consumer Protection of the Committee on Energy and Commerce February 14, 2002.” 〈Available at: <http://www.fasb.org/testimony/testimony.pdf>〉
- Knechel, W. R., G. V. Krishnan, M. Pevzner, L. B. Shefchik, and U. K. Velury. 2013. “Audit Quality: Insights from the Academic Literature.” *Auditing: a Journal of Practice & Theory*. 32 (Supplement 1): 385-421.
- Mano, R. M. 2006. “Principles-Based Accounting, It’s Not New, It’s Not the Rule, It’s the Law.” *The CPA Journal*. February: 60-63.
- Powers, W. C., Jr, R. S. Trough, and H. S. Winokur, Jr. 2002. *Report of investigation by the special investigative committee of the board of directors of Enron Corp.* February 1, 2002. 〈Available at: <http://fl1.findlaw.com/news.findlaw.com/wsj/docs/enron/sicreport/sicreport020102.pdf>〉
- Securities and Exchange Commission (SEC). 2005. *Report and Recommendations Pursuant to Section 401(c) of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 On Arrangements with Off-Balance Sheet Implications, Special Purpose Entities, and Transparency of Filings by Issuers*. United States Securities and Exchange Commission. 〈Available at: <http://www.sec.gov/news/studies/soxoffbalancerpt.pdf>〉
- . 2008. Accounting and Auditing Enforcement Release No. 2777. (January 28, 2008). 〈Available at: <http://www.sec.gov/litigation/litreleases/2008/lr20441.htm>〉
- Taylor, M., T. DeZoort, E. Munn, and M. Thomas. 2003. “A Proposed Framework Emphasizing Auditor Reliability over Auditor Independence.” *Accounting Horizons*. 17(3): 257-266.
- 秋葉賢一「連結の範囲をめぐる会計基準の動向」『企業会計』2008年18-25ページ。
- 安達毅「米国における特別目的事業体（SPE）を巡る会計基準の見直し」『資本市場クォーターリー』2003年春号1-13ページ。
- 大垣尚司『ストラクチャード・ファイナンス入門』日本経済新聞出版社2008年。
- 大島春行・矢島敦視『アメリカがおかしくなっている—エンロンとワールドコム破綻の衝撃』日本放送出版協会2002年。
- 関西学院大学米国判例情報研究会「US Case Studies—最新アメリカ判例・裁判情報（第6回）エンロン事件をめぐって監査法人のアーサー・アンダーセンが意図的に書類を破棄したとして司法妨害罪で起訴され、裁判官の陪審に対する説示の誤りを理由として有罪判決が差し戻された事例—United States v. Arthur Andersen, 544 U.S. 696, 125 S. Ct. 2129 (2005)」『Lexis 判例速報』2007年1月号13-17ページ。
- 真田正次「グローバル会計基準の正統性と説示としての原則主義」『会計プロGRESS』日本会計研究学会2013年No. 14 14-25ページ。
- 辰巳憲一『ストラクチャード・ポートフォリオ・マネジメント入門』有斐閣2005年。
- 鳥羽至英「為替先物予約含み損事件—昭和シェル石油株式会社と鹿島石油株式会社のケース—」『月刊監査役』1996年No. 363 15-51ページ。
- 友岡賛「『真実且つ公正なる概観』考〈その2〉—アーガイル・フーズ社の事例を中心に—」『三田商学研究』

1986 年 29 巻 3 号 1-37 ページ。

中野貴之「SPE の連結と開示」『法政大学キャリアデザイン学部紀要』2011 年 117-139 ページ。

永野良佑『実践ストラクチャード・ファイナンス 基本からリスク分析まで』中央経済社 2012 年。

日本公認会計士協会『特別目的会社（SPC）に関する調査結果報告』2002 年 12 月 10 日。

原田保秀『会計倫理の視座—規範的・教育的・実証的考察—』千倉書房 2012 年。

三國仁司・岡内幸策『証券化キーワード辞典』日本経済新聞社 2004 年。